



固定收益证券研究中心

3 月 CPI 再度上行，经济增速放缓

3 月宏观经济数据预测

联系人

高勇标

电话：0755-83479956

邮箱：gaoyb@ghzq.com.cn

陈滢

电话：0755-83479106

邮箱：chenying-753@hotmail.com

- **2、3 月 CPI 先降后升。**商务部公布的各类食品周环比显示 2 月份食品类价格整体的增幅有限，预计本月食品类同比增幅较 1 月会再降低。2 月 20 日汽油、柴油调价以及房租的普遍上涨，使非食品类价格承受较大的上行压力。2 月整体 CPI 会较 1 月略有下行到 4.7-4.9。目前我国的输入型通胀压力骤增，受其影响，非食品类价格将保持上行的势头，3 月食品类同比基期影响下会再度上行。料 3 月 CPI 突破 5% 的可能极大。
- **工业增加值增速 1-2 月上升至 14.5%，3 月回落至 12.1% 左右。**近期公布的 2 月份汇丰 PMI 预览指数创出近七个月的低点，说明连续紧缩的货币政策和严厉的房地产调控政策的累积效应开始逐渐显现，中国制造业景气开始有所下降。由于去年 1-2 月份基数较小，预计 2011 年 1-2 月工业增加值将继续上升至 14.5%，不过 3 月份将回落至 12.1% 左右。因为 2 月份工作日较少，并且有部分产品提前在 1 月份出口，因此 2 月份出口环比增速将会有较大幅度下降，预计 2 月份出口同比增速约 26.1%，3 月份下滑至 25.1%。
- **M1 同比增速 2 月反弹，3 月回落；M2 同比增速缓慢下降。**2010 年 2 月份中旬为春节，M1 减少了 5300 亿元，基期相对较低，预计 2011 年 2 月份 M1 增速将出现较大反弹，约为 16%。按季调后环比折年率测算 3 月份 M1 增速将回落至 15%。预计新增贷款 2 月份约 6000-7000 亿元，3 月份下降至 5000-6000 亿元，2、3 月份新增外汇占款在 3500 亿元左右，对应的 2、3 月份 M2 增速将进一步回落至 17.1% 和 16.4%。

2、3月CPI先降后升

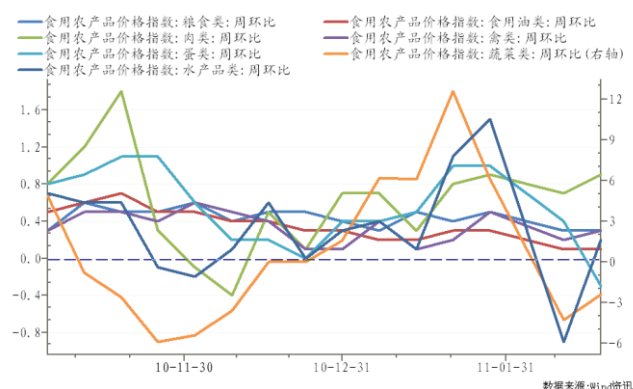
在权重调整后，1月份CPI公布值为4.9，根据公布的分类数据和历史数据对比来分析，低于之前5.2%的平均预期值的原因主要是在于食品类同比增速仅有10.3%，而非权重调整本身的影响。食品类价格仍然对CPI起较大贡献。

进入2月份，各类食品价格走稳，农产品批发价格总指数拐头向下，而商务部公布的各类食品周环比除肉类维持较高涨幅外，其他种类涨势均趋稳有降，而之前涨势凶猛的蔬菜类价格更是连续两周环比为负，2月份食品类价格整体的增幅料有限。而考虑到去年2月食品类价格3.3%月环比增幅，预计本月食品类同比增幅较1月会再有降低至9%左右。

Figure 1 农产品批发价格总指数走势向下



Figure 2 各类食品价格周环比



非食品类价格则承受较大的上行压力，国家发展和改革委员会在2月20日零时起调高汽油、柴油价格，与去年同期相比涨幅分别为13.8%和15.25%，比1月份分别增加了4.9和5.5个百分点。根据2007年投入产出表中完全消耗系数测算此次调价对CPI影响，考虑到调价时间较晚，对2月份CPI同比增速的贡献偏小，预计增加0.04个百分点。另外，房租的普遍上涨引发居住类价格继续上行。非食品类价格同比料增至2.8-3%的水平。

综合食品和非食品两方面来考虑，2月CPI会较1月略有下行到4.7-4.9。

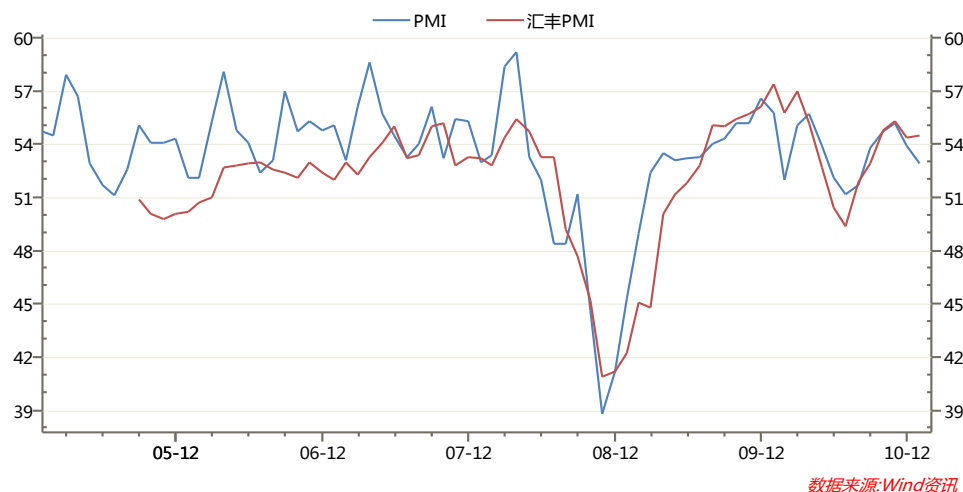
3月CPI面临上行压力。尽管随着天气转好，部分种类食品的价格趋于回落，不过，食品价格整体上较2月份保持平稳的可能性最大，结合去年基期因素，同比涨幅仍会有所扩大；国际原油和基本金属价格都处于上涨过程中，我国的输入型通胀压力骤增，受其影响，非食品类价格将保持上行的势头。料3月CPI会再度上行，突破5%的可能极大。

工业增加值增速 1-2 月上升至 14.5%，3 月回落至 12.1%左右

1. 工业增加值增速 1-2 月上升至 14.5%，3 月回落至 12.1%左右

2011 年 1 月 PMI 指数为 52.9，比去年 12 月下降了 1 个百分点，这是 PMI 指数连续第二个月下降。细项方面，生产和新订单指数分别下降了 2.4 和 0.5 个百分点，生产和需求都有所下降。近期公布的 2 月份汇丰 PMI 预览指数也降至 51.5，比 1 月份的终值下降了 3 个百分点，创出近七个月的低点。2 月 22 日中共中央政治局也首次提出预警，以避免调整经济结构和管理通胀预期等调控政策给经济增长带来的负面影响。这些都表明最近连续紧缩的货币政策和严厉的房地产调控政策的累积效应开始逐渐显现，中国制造业景气开始有所下降。由于去年 1-2 月份基数较小，预计 2011 年 1-2 月工业增加值继续上升至 14.5%，不过 3 月份将回落至 12.1%左右。

Figure 3 PMI 和汇丰 PMI 指数回落



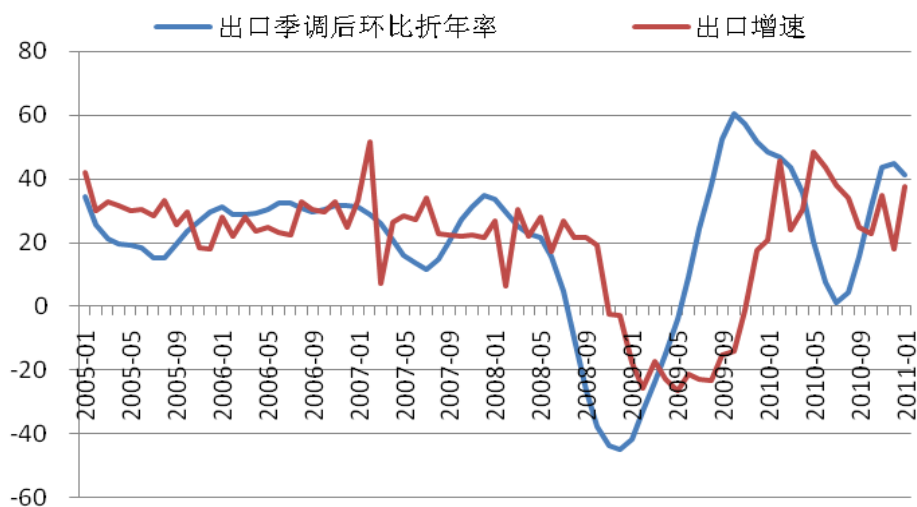
资料来源: wind, 国海证券

2. 出口增速 2、3 月回落

1 月份出口同比增速为 37.7%，比 2010 年 12 月份上升了 18.8 个百分点，好于市场之前的预期。从出口商品来看，占我国出口总值的 56.1% 的机电产品出口 845.5 亿美元，同比增长 35.3%，比去年 12 月份增加 19.3 个百分点。1 月份出口增速反弹一方面原因是受去年低基数因素影响，另一方面是春节前集中出口的现象比较普遍。从季调后的出口环比折年率来看，1 月份为 41.1%，比上个月下降 3.5 个百分点，不过仍然处于较高水平。

由于 2 月份工作日较少，并且有部分产品提前在 1 月份出口，因此 2 月份出口环比增速将会有较大幅度下降，预计 2 月份出口同比增速约 26.1%，3 月份下滑至 25.1%。

Figure 4 出口当月同比和季调后环比增速

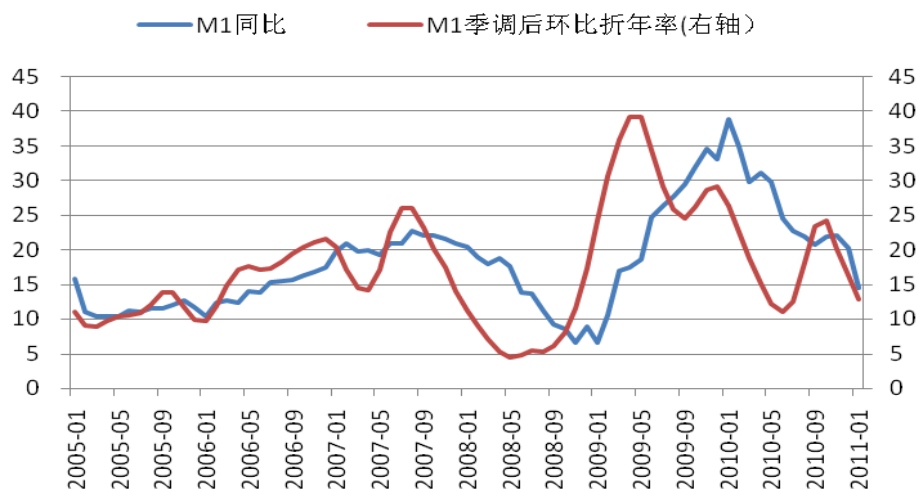


资料来源: wind, 国海证券

3. M1 同比增速 2 月反弹, 3 月回落

1 月份 M1 同比增速为 13.6%，比上个月下降 7.6 个百分点，主要原因为 1 月份非金融企业存款比上一月份减少了 1.27 万亿元，因为 M1 中的主要构成部分是企业活期存款；1 月份 M1 季调后的环比折年率为 12.8%，比上个月下降 3.4 个百分点，是自去年 10 月份以来出现的第三个月下降。由于 2010 年 2 月份为春节，M1 减少了 5300 亿元，基期相对较低，预计 2011 年 2 月份 M1 增速将出现较大反弹，约为 16%。按季调后的环比折年率测算 3 月份 M1 增速将回落至 15%。

Figure 5 M1 同比增速和 M1 季调后环比折年率

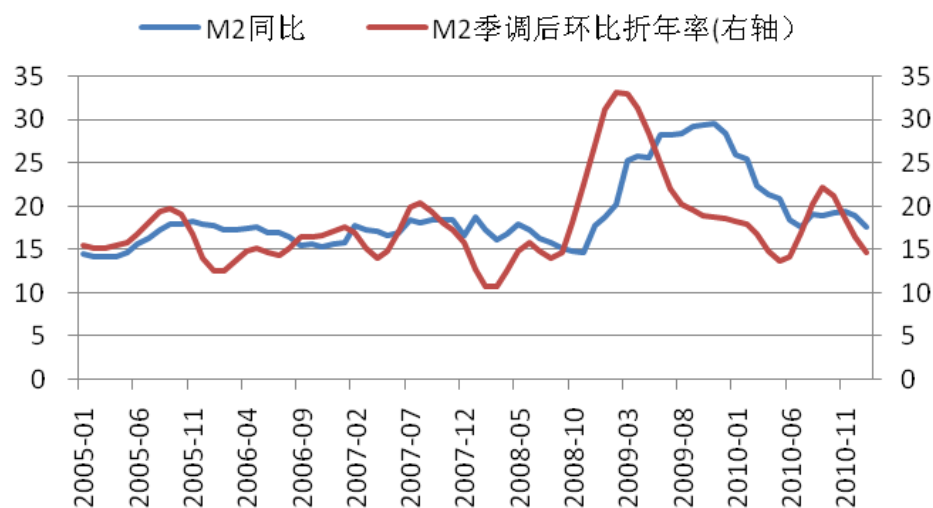


数据来源: WIND、国海证券

4. M2 同比增速缓慢下降

1 月份 M2 同比增速为 17.2%，比上个月下降 2.5 个百分点，低于市场普遍预期，主要是由于 1 月信贷投放 1.04 万亿元略低于市场预期。1 月份 M2 季调后环比折年率为 14.6%，比上个月下降了 1.9 个百分点，是自去年 9 月份以来出现的第四个月下降。从 M2 季调后环比折年率近期持续下降的走势来看，未来 M2 同比增速呈缓慢下降趋势。2 月 18 日晚央行决定从 24 日起上调存款准备金 0.5 个百分点，大型存款类金融机构法定比率再创历史新高，达 19.5%。随着法定比率的上升，货币乘数将继续下降，受此影响，M2 增速将缓慢下滑。预计新增贷款 2 月份约 6000-7000 亿元，3 月份下降至 5000-6000 亿元，2、3 月份新增外汇占款在 3500 亿元左右，对应的 2、3 月份 M2 增速将进一步回落至 17.1% 和 16.4%。

Figure 6 M2 同比增速和 M2 季调后环比折年率



数据来源：WIND、国海证券

Table 主要宏观经济数据预测值

	201101A	201102E	201103E	201104E
CPI: 当月同比	4.9	4.8	5.1	4.7
工业增加值: 当月同比	-	14.5	12.1	13.5
固定资产投资完成额: 累计同比	-	24.2	23.5	22.5
社会消费品零售: 当月同比	19.1	19.2	18.5	18.5
出口: 当月同比	37.7	26.1	25.1	24.4
M1 增速	13.6	16.0	15.0	14.5
M2 增速	17.2	17.1	16.4	16.4

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。